Option Finance
Le premier hebdomadaire des décideurs financiers

La Lettre des Fusions-Acquisitions et du Private Equity

Lundi 13 décembre 2010

AU SOMMAIRE

Dossier

Préparer et structurer une acquisition

- Avis de vent frais sur la structuration fiscale des LBO ? p. 2
- L'inévitable suivi de l'entreprise redevable des sanctions en droit de la concurrence p. 4
- Sociétés d'assurances : évaluer les passifs et anticiper Solvency II p. 5
- Impact de la fragilité des brevets (incidence de l'arrivée des génériques) p. 6
- Actifs incorporels et optimisation du taux effectif d'imposition p. 7
- Pactes de préemption p. 8

Actualités

- Procédure de sauvegarde financière accélérée : mode d'emploi p. 9
- Les holdings éligibles aux quotas FCPR : une définition à géométrie variable ! p.10
- Financement de filiales étrangères en «réserve-capital» : un traitement fiscal clarifié p. 11
- L'information du comité d'entreprise en cas d'opération de concentration p. 12

C|M|S| Bureau Francis Lefebvre

Supplément du numéro 1104
du 13 décembre 2010

Cette lettre est imprimée sur du papier recyclé

EDITORIAL

Préparer et structurer une acquisition

L'année 2010 a été marquée par un relatif ralentissement des restructurations et une reprise des opérations transactionnelles. Le marché français a d'ailleurs connu cette année un certain nombre de «deals» de plus de 500 millions d'euros, et surtout une réelle activité sur le marché des «Smid-Caps» avec le retour des banques et des mezzaneurs.

Structure «Double Luxco», financements «high yield», efforts sur le «build-up» : la profession a fait preuve d'une créativité pragmatique.

Fort de ce constat, on peut anticiper pour 2011 une très grande rigueur dans la structuration des transactions et des restructurations, tout comme dans l'analyse des business plans et dans l'élaboration et la mise en place de l'ingénierie juridique et financière.

Optimistes mais prudents, il nous a semblé opportun d'attirer votre attention, dans la présente édition, sur certains points d'analyse et d'actualité juridiques et fiscales susceptibles de se traduire par un réel impact financier pour les opérateurs dans le cadre d'acquisitions et de restructurations.

Dans le cadre d'une acquisition, il convient en effet d'être vigilant sur les sanctions pour violation du droit de la concurrence. Une entité qui ne serait pas l'auteur de l'infraction pourrait néanmoins être passible des sanctions au nom de la «continuité économique».

Dans le secteur de l'assurance, un examen très attentif des provisions et l'anticipation de Solvency II est indispensable afin d'identifier les passifs fiscaux latents et d'anticiper les besoins en fonds propres.

Dans une économie en mutation, les incorporels s'avèrent être des actifs hautement stratégiques. Comment se prémunir face au changement, comme de l'arrivée des génériques dans l'industrie pharmaceutique ? Les incorporels, véritables sources de valeur, pourraient-ils participer à l'optimisation du taux effectif d'imposition consolidé ? Des solutions existent.

Crise budgétaire et rabot fiscal : les aménagements concernant l'exonération des dividendes et la déductibilité de certains intérêts d'emprunt commandent d'être vigilant dans la structuration des LBO. D'autres développements et analyses méritent l'attention. Selon nous, les sociétés holding animatrices en tant que telles devraient être éligibles au quota fiscal des FCPR, fonds ISF ou non.

Pour ce qui est des restructurations, nous avons pensé utile de faire un tour de piste des dernières solutions empreintes de réalisme concernant les pactes de préemption et autres actes de préférence. Enfin, l'introduction d'une procédure de sauvegarde accélérée s'avère être une opportunité pour les sociétés fortement endettées dont l'activité reste viable.

Obstinément optimistes, nous vous adressons nos meilleurs vœux pour 2011. Souhaitons que l'accalmie de 2010 soit un prélude à la reprise. ■

Michel Collet, avocat associé

Avis de vent frais sur la structuration fiscale des LBO ?

Par **Laurent Hepp,** avocat associé, spécialisé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés qu'en fiscalité des transactions et Private Equity, notamment dans le cadre de structurations fiscales. Il intervient auprès de fonds d'investissement s'agissant de la fiscalité des fonds et des porteurs de parts. laurent.hepp@cms-bfl.com

Et **Thierry Granier,** avocat, spécialisé en fiscalité internationale. Il intervient en matière de Private Equity dans les opérations de financement et d'acquisitions dans un contexte international. Il assiste plusieurs fonds d'investissement et établissements financiers dans leurs opérations à dimension internationale. thierry.granier@cms-bfl.com

Parmi la pluie de projets de textes soumis au vote du Parlement dans le cadre de la loi de Finances pour 2011, il est un grain qui, vu de la vigie des acteurs du capital-investissement en France, serait annonciateur de violents coups de vents et pourrait même, dans certains cas, provoquer de puissantes lames de fond en limitant les possibilités de levier fiscal qui figurent parmi les composantes essentielles d'un LBO. On sait en effet que les deux mâts «traditionnels», autour desquels se nouent la structuration fiscale d'un LBO, reposent schématiquement sur l'exonération des dividendes perçus et sur la déductibilité des intérêts payés. Or, deux projets de texte «rabotent» ces deux piliers en visant précisément, pour l'un, à supprimer le plafonnement aux frais réels de la quote-part de frais et charges (QPFC) taxable lors de la remontée de dividendes et, pour l'autre, à étendre les règles de sous-capitalisation aux intérêts payés à raison de prêts garantis par une entité du groupe.

«Dorénavant, les distributions des filiales étrangères seront moins bien traitées que celles des filiales françaises membres d'une intégration fiscale.»

1. Frottement fiscal accru sur les remontées de dividendes ?

L'article 6 du projet de loi de finances pour 2011 prévoit de modifier le régime mère-filles en supprimant la règle de plafonnement de la QPFC selon les frais réels, étant précisé que subsiste tout de même le plafond forfaitaire de 5 % du produit des participations.
Cette mesure devrait néanmoins avoir des conséquences limitées dans le cadre d'un LBO où serait mis en place un groupe d'intégration fiscale entre le holding de reprise et sa cible. Au sein d'un tel groupe, en effet, la QPFC ne produit un frottement fiscal que pour les dividendes distribués au cours du premier exercice d'intégration. Lors des exercices suivants, la QPFC est neutralisée pour les dividendes intragroupes. Ainsi, certains acquéreurs avaient pu dans le passé optimiser fiscalement la distribution des réserves de la société cible en raccourcissant l'exercice précédant l'entrée dans l'intégration fiscale et, par ailleurs, en réalisant durant cette période des distributions massives auprès du holding de reprise afin de limiter la QPFC à un très faible montant de charges en raison de la très courte durée de l'exercice concerné. Après adoption du projet de loi de Finances, le plafond forfaitaire de 5 % des produits distribués aura désormais vocation à s'appliquer tant pour l'exercice précédent que pour le premier exercice d'appartenance au groupe. Dès lors, les groupes pourraient avoir fiscalement intérêt non pas à anticiper mais à différer la distribution, voire à s'appuyer sur un éventuel changement de date de clôture du premier exercice d'intégration des sociétés cibles et tirer parti de cette modification pour atteindre plus rapidement le deuxième exercice d'intégration et ainsi distribuer les réserves concernées en franchise d'impôt, en application de la règle de neutralisation de la QPFC.
La mesure nouvelle pourrait en revanche s'avérer plus préjudiciable pour les LBO dont le financement repose en tout ou partie sur des dividendes à recevoir de filiales étrangères. Auparavant, lorsque les titres desdites filiales étaient détenus via une société holding française membre du groupe d'intégration fiscale, le plafonnement de la QPFC aux frais réels (par hypothèse très limités) exposés par ladite société holding permettait de réduire la fraction imposable des dividendes perçus puis d'en assurer la redistribution au holding de reprise en franchise de QPFC dans le cadre du régime d'intégration fiscale. Or, il semble bien que dorénavant les distributions de ces filiales étrangères seront moins bien traitées que celles des filiales françaises membres de l'intégration dans la mesure où celles-ci peuvent distribuer sans frottement fiscal en étant membre d'un groupe fiscal, tandis que celles-là ne peuvent en aucune façon réduire la charge d'impôt sur leur

remontée de dividendes.
Cela étant, des deux menaces envisagées à l'aune de la loi de Finances, le déplafonnement de la QPFC semble apporter, pour l'instant, de bien faibles secousses au regard des turbulences attendues de l'élargissement des règles de lutte contre la sous-capitalisation.

2. Menaces sur la déductibilité des intérêts bancaires ?

Sous l'empire du dispositif actuel prévu à l'article 212 du Code général des impôts, les règles de lutte contre la sous-capitalisation sont circonscrites aux intérêts payés aux entités liées, laissant ainsi leur pleine déductibilité aux intérêts dus à des tiers tels que les établissements financiers. Dans le projet d'amendement «anti-abus» adopté par le Sénat, avec pour cible déclarée les schémas dissimulant un emprunt intragroupe derrière un prêt externe garanti par le groupe (schémas dits de «back to back»), il est désormais envisagé d'étendre ce dispositif à tous les intérêts dus à des entreprises non liées mais dont le prêt externe est garanti par une entreprise liée. La conséquence mécanique de ce texte est d'inclure dans le champ des règles de sous-capitalisation les intérêts payés à des établissements bancaires dès lors que le prêt consenti par cet établissement est garanti par une entreprise liée à la société débitrice. En outre, selon l'exposé des motifs, l'intention du législateur est de viser large : sont ainsi attrapées dans ses filets tant les sûretés réelles que les sûretés personnelles.
Afin d'atténuer la rigueur posée par ces principes, certaines mesures de tempérament ont été introduites par le gouvernement. Il a ainsi été prévu qu'en présence d'une sûreté réelle, la limitation ne frappera que les intérêts rémunérant la fraction du prêt correspondant à la valeur du bien donné en garantie. De même, la limitation ne devrait pas trouver à s'appliquer pour les obligations émises dans le cadre d'une offre au public, ce qui signifie «a contrario» que les placements privés d'obligations souscrites par des parties liées restent dans le champ du dispositif.
Surtout et fort opportunément pour les opérations de LBO, il est également prévu que les intérêts resteront par principe déductibles si le remboursement du prêt est garanti par le nantissement des titres de la société débitrice (en l'espèce, les titres du holding de reprise), ou encore si le prêt concerné vient refinancer une dette existante dont le remboursement a été exigé par la prise de contrôle du débiteur et ce, dans la limite du capital remboursé.
Cela étant, on sait que, dans les opérations de LBO de grande envergure, il est courant que les établissements de crédit consentent des prêts au véhicule d'acquisition et refinancent les sociétés cibles au jour de leur acquisition. Il peut également arriver que les opérations post-acquisition se traduisent par un «debt-push-down» financé par les mêmes établissements de crédit. Et il est tout autant d'usage que l'ensemble de ces dettes soit garanti par une multitude de sûretés réelles : toute une chaîne de participations peut alors en effet être nantie au bénéfice des banques prêteuses. Or, les atténuations prévues, dont la rédaction devrait permettre de faire échapper aux règles de sous-capitalisation les structurations simples, risquent d'avoir une portée moins efficace pour les financements complexes. Par ailleurs, les règles de limitation de déduction des intérêts devraient, selon la lettre du texte au jour de la rédaction de ces lignes, reprendre toute leur vigueur pour des garanties accordées, par exemple, par une société grand-mère de la société emprunteuse.

«La conséquence mécanique du nouveau texte est d'inclure dans le champ des règles de sous-capitalisation les intérêts payés à des établissements bancaires dès lors que le prêt est garanti par une entreprise liée à la société débitrice.»

On peut enfin déplorer que cette nouvelle mesure a vocation à s'appliquer, non pas aux seuls prêts contractés à compter du 1er janvier 2011, mais à tous les intérêts versés au cours des exercices clos à compter du 1er janvier 2011 : elle frappe donc potentiellement des prêts bancaires déjà mis en place et négociés à la date de son entrée en vigueur, dès lors que les garanties internes consenties excéderaient les exceptions légales… Une éclaircie sur ce point de la part du législateur ou de la doctrine administrative serait souhaitable.
Ainsi, le cap à tenir devra à l'avenir résulter d'un arbitrage entre, d'une part, les contraintes posées par les banques en termes de garanties à octroyer et, d'autre part, les objectifs de leviers fiscaux indispensables au bon financement du LBO. ■

L'inévitable suivi de l'entreprise redevable des sanctions en droit de la concurrence

Par **Denis Redon,** avocat associé en droit de la concurrence. Il est notamment en charge des questions relatives au droit des concentrations (notification d'opérations, analyse concurrentielle des dossiers…) et droit anti-trust.
denis.redon@cms-bfl.com

Le juste niveau des sanctions en droit de la concurrence alimente abondamment les débats juridiques et, en particulier en ce moment, après la publication, le 20 septembre 2010, d'un rapport demandé par le ministère de l'Economie et portant sur l'appréciation de la sanction en matière de pratiques anticoncurrentielles et dans l'attente de lignes directrices émanant de l'Autorité de la concurrence relatives aux calculs des amendes.

C'est pourquoi s'intéresser aux changements possibles dans la personne redevable de telles amendes est une préoccupation à ne pas négliger, notamment lors de certaines opérations de croissance ou de restructuration.

De manière générale, la problématique peut être résumée de la manière suivante :

Une entreprise qui ne respecte pas les règles de la concurrence est responsable et doit en répondre, conformément au principe de la responsabilité personnelle.

Si elle n'en est pas l'auteur, elle peut néanmoins être sanctionnée dans certains cas, sur la base d'un critère dit de « continuité économique ». Celui-ci a été dégagé par la jurisprudence pour éviter que diverses évolutions dans l'identité juridique d'une entreprise ou dans son existence (restructurations, cessions…) ne permettent à l'entreprise de s'exonérer des sanctions.

Il résulte de ce contexte que la responsabilité en droit de la concurrence suit, en principe, la personne morale. Tant qu'elle existe, elle doit l'assumer même si ses actifs, comme par exemple son fonds de commerce ou son capital, sont transférés.

«Le premier principe est que la responsabilité en droit de la concurrence reste attachée à la personne morale : aussi longtemps qu'elle existe, elle doit normalement supporter cette responsabilité.»

Si elle disparaît juridiquement (exemple d'une fusion-absorption), l'imputabilité des pratiques anticoncurrentielles est transmise à l'entité juridique qui « hérite » des droits et des obligations de la société disparue (en ce sens, Conseil de la concurrence, 28 mars 2007 ; ou cour d'appel de Paris, 14 janvier 2009). La jurisprudence ajoute que si l'entreprise n'a pas été transmise juridiquement, la sanction peut être imputée à l'entité qui en assure, dans les faits, la continuité économique et fonctionnelle.

Il a encore été admis que la responsabilité de l'infraction soit transférée à l'entité à laquelle ont été concédées les activités économiques quand bien même celle ayant commis l'infraction a toujours une existence juridique. Cette hypothèse a été reconnue en présence d'une restructuration interne de structures juridiques dans la mesure où les deux entités concernées (celle ayant commis l'infraction et celle ayant repris l'activité économique en cause) ont des liens structurels qui en font une même entité économique (en ce sens, CJUE ETI du 11 décembre 2007).

Ces principes, qui viennent d'être rappelés notamment à l'occasion de la récente décision n° 10-D-28 de l'Autorité de la concurrence du 20 septembre 2010 relative au secteur bancaire, doivent impérativement être maîtrisés par les opérateurs économiques pour éviter toute surprise lors, par exemple, de leur projet de réorganisation interne ou de croissance externe, et ce sans évoquer ici plus avant la délicate question de l'imputabilité des pratiques au sein d'un groupe. ■

Sociétés d'assurances : évaluer les passifs et anticiper Solvency II

L'activité d'assurance étant réglementée, l'acquisition d'une société ou d'un portefeuille nécessite de s'attarder à la fois sur la structure d'acquisition (financement et fonds propres), sur la société cible elle-même (passifs spécifiques à évaluer), mais aussi d'anticiper les éventuels reclassements ou restructurations de portefeuille après l'acquisition.

L'acquisition d'une société d'assurances laisse intacte la fiscalité latente liée aux postes du bilan de la société cible. Certaines charges fiscales latentes, comme les plus-values latentes taxables sur certains placements, peuvent néanmoins être neutralisées (temporairement ou non) par la dotation de provisions. Tel est le cas des plus-values sur obligations, qui donnent lieu à une dotation à la réserve de capitalisation (étant précisé que la déduction de cette dotation est actuellement discutée dans le cadre de l'examen du projet de loi de Finances pour 2011).

«Les obligations prudentielles auxquelles sont tenues les sociétés d'assurances n'emportent pas automatiquement la validation fiscale du niveau de provisionnement.»

Les spécificités les plus importantes se trouvent au niveau du passif du bilan, lequel comporte les provisions techniques définies aux articles R.331-3 (en matière d'assurance-vie) et R.331-6 (en matière d'assurance-dommages) du Code des assurances. Le poste des provisions techniques se révèle souvent source d'une fiscalité latente significative. Les obligations prudentielles auxquelles sont tenues les sociétés d'assurances n'emportent pas automatiquement la validation fiscale du niveau de provisionnement. Prenant l'exemple des provisions pour sinistres à payer rencontrées en matière d'assurance-dommages (qui en pratique représente la grande majorité des dotations), ces provisions constituent un élément fondamental de la solvabilité de l'entreprise, ce qui amène fréquemment les assureurs à évaluer de façon très prudente le coût des sinistres et, par suite, à procéder à des dotations se révélant «in fine» d'un montant supérieur à la charge réelle de sinistre.

Ce surprovisionnement peut, en cas de vérification de comptabilité, exposer l'entreprise d'assurance à la réintégration d'une fraction jugée excessive des provisions. Par ailleurs, même en l'absence de redressement, le surprovisionnement reste générateur d'une charge latente d'impôt sur les sociétés qui apparaîtra lors de la reprise desdites provisions. Par exemple, si un sinistre réglé postérieurement à l'acquisition donne lieu à une charge de 70 mais avait fait l'objet, antérieurement à l'acquisition, d'une provision de 100, l'entreprise dégage mécaniquement lors du règlement du sinistre un produit net de 30 donnant lieu à un impôt sur les sociétés de 10. Cette charge latente d'impôt sur les sociétés, liée au surprovisionnement, doit donc être précisément anticipée lors de l'acquisition, d'autant qu'elle déclenchera aussi l'exigibilité d'une taxe sur les excédents de provisions (d'un taux de 4,80 % par an), représentative de l'intérêt de retard afférent à l'impôt sur les sociétés correspondant au surprovisionnement.

Enfin, la société cible comme le groupe acquéreur devront respecter après l'acquisition les normes de solvabilité. Outre le respect des critères actuellement en vigueur, l'acquéreur devra s'interroger sur la compatibilité du portefeuille et de la structure du bilan de la cible avec les normes Solvency II actuellement en préparation. Ces nouvelles règles de solvabilité pourraient se traduire, selon les circonstances, par une exigence de fonds propres nettement supérieure à celle requise actuellement. ■

Par **Michel Collet,**
avocat associé, spécialisé en fiscalité internationale.
michel.collet@cms-bfl.com

Romain Marsella,
avocat spécialisé en fiscalité. Il intervient en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés et assiste plusieurs groupes d'assurances, notamment dans le cadre d'opérations d'acquisitions et de restructurations.
romain.marsella@cms-bfl.com

Et **Laurent Mion,**
avocat associé, spécialisé en droit économique. Il intervient plus particulièrement sur les aspects financement des opérations et assurances.
laurent.mion@cms-bfl.com

Impact de la fragilité des brevets (incidence de l'arrivée des génériques)

Par **Bernard Geneste,** avocat associé, spécialiste en droit public et droit communautaire.
bernard.geneste@cms-bfl.com

Et **Pierre-Alain Dumas,** avocat, spécialisé en droit pharmaceutique. Il intervient dans les opérations d'acquisition et de restructuration de groupes internationaux dans le domaine pharmaceutique, vétérinaire, et du dispositif médical. Il intervient également en support des équipes de M&A et de fiscalité internationale pour des fonds d'investissement et établissements financiers dans leurs opérations dans le domaine des industries de santé.
pierre-alain.dumas@cms-bfl.com

Depuis le milieu des années 1990, l'expiration des brevets de médicaments a fait tomber un grand nombre de molécules dans le domaine public, ouvrant ainsi la voie à l'arrivée des génériques. Ce phénomène conduit naturellement les laboratoires à développer une grande diversité de stratégies pour prévenir les pertes liées à cette concurrence. Aussi est-ce essentiellement sur le terrain du droit des brevets que s'organise aujourd'hui la défense des situations monopolistiques. L'une des pratiques les plus répandues consiste, pour le laboratoire innovant, à multiplier, peu avant la chute du brevet de base, les brevets tendant à obtenir une protection sur différents aspects secondaires ou complémentaires de la molécule. Cette stratégie permet notamment d'attaquer les «génériqueurs» en contrefaçon dans le but de les dissuader d'entrer sur le marché. Toutefois, il faut savoir que, dans la majorité des cas, de tels recours sont perdus par les producteurs de princeps et leurs brevets dits «de façade» sont annulés, la plupart du temps pour défaut de nouveauté ou d'activité inventive.

«Arrivée en masse des génériques, perte de parts de marché et réduction du chiffre d'affaires, tels sont les risques encourus par le laboratoire propriétaire d'un brevet à la validité incertaine.»

C'est avant tout aux Etats-Unis que ces cas d'annulation sont les plus fréquents. Ainsi, le laboratoire GSK a vu quatre nouveaux brevets déposés en 2000 pour Augmentin® être jugés invalides car dupliquant les brevets initiaux. De même, pour le laboratoire Lilly et son médicament Prozac®. Si en France, de telles annulations ne s'étaient que rarement vues, le récent arrêt de la Cour d'appel de Paris du 30 juin 2010 vient rappeler aux fabricants de princeps qu'ils ne peuvent écarter le risque de subir le même sort. Chargée de trancher le litige opposant les laboratoires Negma au générique Biogaran, relatif à la validité de l'une des revendications d'un brevet détenu par Negma, la Cour d'appel a confirmé le jugement de première instance et déclaré nulle la revendication litigieuse, au motif qu'un brevet antérieur la privait de la condition fondamentale de nouveauté.
On ne saurait toutefois en conclure que l'annulation des brevets de princeps deviendra systématique. On en tient pour preuve l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 27 octobre 2010 qui a confirmé le rejet du moyen de nullité tiré du défaut d'activité inventive du brevet détenu par le laboratoire Novartis sur les lentilles ophtalmiques, contesté par la société Johnson & Johnson. Néanmoins, la portée de l'arrêt du 30 juin ne doit pas être sous-estimée par les laboratoires français, qui doivent à présent être conscients de la fragilité d'une telle protection. C'est pourquoi, aujourd'hui plus que jamais, les entreprises envisageant une restructuration ou une acquisition impliquant la transmission de brevets se doivent de s'assurer de leur validité, au moyen d'opérations d'audit appropriées, afin d'éviter de subir les conséquences d'une annulation hautement préjudiciable : arrivée en masse des génériques, perte de parts de marché et réduction du chiffre d'affaires, tels sont les risques encourus par le laboratoire propriétaire d'un brevet à la validité incertaine. A ces risques s'ajoute celui d'une condamnation à des amendes exorbitantes pour peu que la question soit liée à un problème de concurrence. Citons l'exemple de l'affaire AstraZeneca, laboratoire condamné à plus de 40 millions d'euros d'amende en 2010 pour abus de position dominante ayant consisté à présenter des déclarations trompeuses aux offices des brevets de nature à les conduire à lui accorder une protection à laquelle il n'avait pas droit.
Ces stratégies se comprennent quand on en connaît les enjeux : entre 2005 et 2010, on estime à 140 milliards de dollars le montant des revenus perdus par les grands groupes pharmaceutiques en raison de l'expiration de leurs brevets. ■

Actifs incorporels et optimisation du taux effectif d'imposition

La gestion des incorporels, outils stratégiques essentiels, est souvent une question prioritaire au sein des groupes. Ils peuvent également s'avérer une source d'économie fiscale importante. Il s'agit souvent de coupler une faible imposition des redevances de licence avec leur déduction dans les pays à forte fiscalité. On a pu voir fleurir nombre de schémas de localisation des actifs dans des paradis fiscaux avec l'octroi de concessions de licence via une entreprise localisée dans un pays à fiscalité «standard» bénéficiant d'un réseau efficace de conventions fiscales avec les pays d'établissement des filiales opérationnelles. Les temps changent. Ces schémas deviennent plus difficiles à mettre en place avec de nouveaux dispositifs «anti-abus» souvent dissuasifs. En outre, les pays à fiscalité «standard» ont introduit des régimes attractifs. Le Luxembourg, par exemple, permet une imposition effective de l'ordre de 5 % des redevances sur brevets, marques ou logiciels. Il en est de même en Belgique pour les brevets et des solutions existent pour les marques. Le régime des sociétés auxiliaires en Suisse est également compétitif. Les Pays-Bas et l'Irlande (pour combien de temps encore ?) sont également envisageables. La France est soucieuse de rester attractive dans un contexte budgétaire difficile. Les redevances sur brevets sont éligibles au régime du long terme à 15 % et les efforts de R & D donnent droit au généreux crédit d'impôt recherche, qui devrait le rester malgré le rabot parlementaire actuellement à l'œuvre. Les parlementaires travaillent dans le cadre de la loi de Finances pour 2011 afin d'encourager le développement et l'exploitation des brevets en France en permettant la déduction des redevances payées par des entreprises françaises liées (pourtant taxées à 15 %) chez le concédant, des résultats taxables à l'IS à 33,33 % sous réserve que les droits concédés soient exploités «de manière effective». Actuellement (au 6 décembre 2010), la déduction est limitée à 15/33,33 % alors qu'aucune limitation n'existe lorsque les redevances sont payées par une société liée étrangère. L'application du taux de 15 % serait étendue sous conditions au sous-concédant français des droits d'une entreprise étrangère ou d'une société française ne bénéficiant pas elle-même du régime favorable. En revanche, les redevances de marques sont imposées à 33,33 %. Enfin, si le principe de l'amortissement des marques et des brevets est admis, sa mise en œuvre est souvent délicate.

Pour une entreprise française, la question essentielle est de déterminer si les coûts juridiques et fiscaux liés au transfert hors de France d'incorporels sont susceptibles d'être rapidement amortis par les économies fiscales et opérationnelles offertes par la nouvelle structure. La réponse est plus évidente à propos des marques.

Le gain sur cession (vente ou apport d'actif) de brevets sera taxé à 15 % alors que celui sur les marques et autres incorporels le sera à 33,33 %. Des droits d'enregistrement à 5 % du prix de vente sont susceptibles d'être dus sauf si l'acte est passé à l'étranger et que l'on peut justifier que la marque ou le brevet se rapporte à une clientèle étrangère. Une politique de prix de transfert reflétant le partage des risques et fonctions entre le concessionnaire et le concédant, et par ailleurs cohérente avec la méthode de valorisation retenue lors de la cession (souvent celle du «discounted cash flow»), devrait offrir une certaine sécurité fiscale sur la déductibilité des redevances dans les pays à forte fiscalité. Dans un contexte européen, les redevances pourraient être payées sans retenue à la source. La remontée des profits sous forme de dividendes devrait être indolore fiscalement. Enfin, le jeu des dispositifs «anti-abus» devrait être réduit, sous réserve d'un transfert effectif des ressources opérationnelles dans la nouvelle structure. ■

«Il s'agit souvent de coupler une faible imposition des redevances de licence avec leur déduction dans les pays à forte fiscalité.»

Par **Michel Collet,** avocat associé, spécialisé en fiscalité internationale. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, notamment dans le cadre de structurations fiscales, qu'en Private Equity s'agissant de la fiscalité des fonds, fonds de fonds, et des différents intervenants à un investissement. Il conseille également les managers sur leur fiscalité personnelle et patrimoniale.
michel.collet@cms-bfl.com

Pactes de préemption

Par **Alain Couret,** professeur à l'Ecole de droit de la Sorbonne et avocat associé en droit des affaires. Il dirige l'équipe Doctrine juridique du Cabinet. Il a par ailleurs une activité dans le domaine de l'arbitrage concernant des litiges relatifs aux cessions d'entreprises, aux opérations d'investissement, aux restructurations et aux conflits dans la grande distribution.
alain.couret@cms-bfl.com

Depuis maintenant plusieurs mois, force est de constater que l'actualité juridique concernant les pactes de préemption et autres pactes de préférence est assez considérable. Plusieurs questions ont reçu des réponses et notamment celle de savoir si un pacte de préemption qui visait l'hypothèse d'une cession trouvait aussi à s'appliquer au cas d'apport en société. Dans un arrêt du 15 décembre 2009[1], la Cour décide que la clause de préemption ne s'applique pas à l'apport de titres en société car, pour les besoins de l'application d'une clause de préemption, l'apport ne serait pas une cession. Cette solution a priori traduit en termes juridiques un sentiment premier, car l'apport en société se distingue assez nettement de la vente : il n'y a pas de prix mais l'octroi de droits sociaux. Reste que le juge d'appel avait statué en sens contraire[2], plus ou moins inspiré sans doute par un arrêt de la Cour de cassation datant de la fin des années 1970[3]. L'interprétation faite par la Cour est assez stricte et s'inscrit ainsi dans une logique plus générale d'interprétation étroite des droits de préemption dont on trouve d'autres illustrations au cours de l'année 2009[4]. Rappelons ici que, dans des décisions qui ne sont pas très lointaines, la chambre commerciale de la Cour de cassation a décidé, dans une logique d'interprétation également restrictive, que, pour l'exercice de droits de préemption, la transmission universelle du patrimoine n'était pas un processus de cession[5]. Elle vient de prendre une position voisine dans un arrêt du 9 novembre 2010[6] en décidant que, s'agissant de l'application d'un pacte de préférence, l'opération de fusion-absorption ne pouvait être assimilée à un apport en société.

«La Cour de cassation a décidé [...] que, pour l'exercice de droits de préemption, la transmission universelle du patrimoine n'était pas un processus de cession.»

Une deuxième question était celle de la prédétermination du prix dans les pactes de préférence. Peut-on valider un pacte de préférence imposant ou promettant de vendre le bien au prix où le vendeur l'a lui-même acquis ? Précision importante dans cette affaire, le pacte était conclu pour une durée de vingt ans et l'objectif était de faire barrage à la spéculation. Le juge a considéré qu'il n'y avait pas en l'espèce atteinte au droit de propriété[7] en dépit de la longueur de l'engagement ; la stipulation avait été librement convenue et elle avait pour but d'empêcher la spéculation dans un contexte marqué par la rareté de l'offre et le décrochage des possibilités financières de la plupart des ménages par rapport à l'envolée des prix de l'immobilier.

Une troisième question n'a pas été au centre d'un contentieux mais a fait l'objet de discussions et notamment au sein du Comité juridique de l'Ansa : elle concerne les droits de préemption dans les SAS. Supposons qu'au cours de la vie sociale soit introduite une clause de préemption prévue uniquement en faveur d'un ou de plusieurs actionnaires. L'égalité entre actionnaires étant rompue, faut-il adopter la disposition à l'unanimité ou en rester à la seule procédure de vérification des avantages particuliers ? Le Comité juridique de l'Ansa a considéré qu'il suffisait de respecter la procédure des avantages particuliers pour autant que les statuts aient prévu des règles de modifications des statuts : à défaut en effet, en application de l'article L. 227-9, l'unanimité est nécessaire[8].

Enfin, pour clore ce tour de piste de difficultés attachées aux pactes de préférence ou de préemption, rappelons que la matière est encore très marquée par les suites de l'arrêt de la Chambre mixte de la Cour de cassation du 26 mai 2006 qui a admis la possibilité pour le bénéficiaire d'un pacte de préférence d'obtenir sa substitution aux droits du tiers contractant frauduleux : toutes les décisions d'application du principe posé sont examinées avec la plus grande attention compte tenu des contraintes pesant sur cette substitution. Il convient d'une part que le tiers auquel a été cédé le bien ait connaissance de l'existence du pacte ; et, d'autre part, que le tiers ait su que le légitime bénéficiaire de la préemption avait l'intention d'exercer ses droits[9]. La solution donnée par la Cour de cassation sera crédible qu'autant que des exemples seront donnés d'affaires dans lesquelles ces exigences ont été considérées comme satisfaites. ■

1- Le Boursicot c./Parrain, n° 08-21.037 n° 1240 F-P+B.
2- CA Versailles 30 octobre 2008, Le Boursicot c/Parrain.
3- Com. 21 janvier 1970, Bull. civ. IV n° 28.
4- Com. 19 septembre 2009, n° 08-11.627, Sté Mongoual c./Sté Axal.
5- Com. 28 avril 2004.
6- Com. 9 novembre 2010, FS-P+B.
7- Cass. civ. 3e 23 septembre 2009, n° 08-18.187.
8- Comité Juridique du 8 septembre 2010.
9- Cass. Chambre mixte, 26 mai 2006.

Procédure de sauvegarde financière accélérée : mode d'emploi

La loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière a institué une nouvelle procédure de sauvegarde : la procédure de «sauvegarde financière accélérée» (SFA). Cette nouvelle procédure ne se substitue pas à la procédure de sauvegarde actuelle mais constitue une procédure dérogatoire soumise aux règles de la procédure de sauvegarde actuelle sous réserve de dispositions spécifiques.
Cette nouvelle procédure de sauvegarde, qui sera applicable à compter du 1er mars 2011, s'adresse à des entreprises de plus de 150 salariés dont le chiffre d'affaires est supérieur à 20 millions d'euros, ces entreprises étant déjà engagées dans une procédure de conciliation, mais pas en état de cessation des paiements.

Cette procédure originale, qui se situe entre la procédure de conciliation et celle de sauvegarde, permet de passer outre l'opposition de créanciers financiers minoritaires pour l'adoption d'un plan de restructuration et ce, sans que ladite procédure affecte l'activité opérationnelle de la société.

La procédure de sauvegarde financière accélérée ne touche en effet que les créanciers financiers. Elle s'adresse donc à des sociétés dont l'activité économique est viable mais qui sont confrontées à des difficultés de remboursement de leurs dettes financières. La procédure de sauvegarde accélérée n'aura pas d'effets sur les droits des autres créanciers. Ainsi, l'activité économique ne devrait pas être affectée par l'ouverture d'une telle procédure puisque les partenaires commerciaux de la société ne seront pas concernés. En particulier, contrairement à la procédure de sauvegarde, l'ouverture d'une procédure de sauvegarde financière accélérée n'entraînera pas le gel du passif fournisseur.
En outre, elle devra se dérouler dans des délais extrêmement brefs. L'annonce de l'ouverture d'une telle procédure, qui pourrait être ressentie négativement par les partenaires de l'entreprise, devra être suivie très rapidement de l'annonce d'un accord avec les créanciers financiers, de telle sorte que cette procédure ne devrait pas être pénalisante pour l'activité opérationnelle de la société.

La procédure de sauvegarde financière accélérée se démarque de la procédure de sauvegarde de droit commun sur trois points principaux :

1 - Il s'agit d'une procédure réservée à certaines entreprises (de plus de 150 salariés et réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 20 millions d'euros) déjà engagées dans une procédure de conciliation et ayant élaboré un projet de plan visant à assurer la pérennité de l'entreprise et susceptible de recueillir un soutien d'une large part des créanciers financiers ;

2 - La procédure de SFA ne s'appliquera qu'aux créanciers financiers (établissements de crédits et assimilés et aux obligataires) à l'exclusion, en particulier, des fournisseurs et des créanciers publics (Trésor public, Ursaff) ;

3 - Cette procédure bénéficie de délais raccourcis :
• la procédure de sauvegarde ne pourra excéder le délai de deux mois (un mois prorogeable un mois au plus) ;

«Cette procédure originale, qui se situe entre la procédure de conciliation et celle de sauvegarde, permet de passer outre l'opposition de créanciers financiers minoritaires pour l'adoption d'un plan de restructuration…»

• le comité des créanciers et l'assemblée des obligataires devront statuer dans le délai de huit jours (au lieu de quinze jours) à compter de la communication du projet de plan.

Cette procédure, qui se situe à mi-chemin entre procédure amiable et procédure collective, favorisera sans nul doute les restructurations financières de nos sociétés. Elle répond à l'objectif d'offrir à l'entreprise une palette plus complète de procédures mieux adaptées pour répondre à ses besoins spécifiques. ■

Par **Isabelle Buffard-Bastide,** avocat associé. Spécialisée en droit des sociétés et droit commercial, elle intervient plus particulièrement sur les questions relatives aux opérations de Private Equity, notamment pour des fonds d'investissement et des actionnaires familiaux.
isabelle.buffard-bastide@cms-bfl.com

Les holdings éligibles aux quotas FCPR : une définition à géométrie variable !

Par **Pierre Le Roux,** avocat associé, spécialisé en fiscalité. Il intervient tant en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, notamment dans le cadre de structurations fiscales, qu'en Private Equity s'agissant de la fiscalité des fonds, fonds de fonds et SCR. Il est membre depuis l'origine de la commission législation et fiscalité à l'Afic.
pierre.leroux@cms-bfl.com

Et **Lionel Bogey,** avocat spécialisé en fiscalité. Il intervient en matière de fiscalité des entreprises et groupes de sociétés, ainsi qu'en Private Equity s'agissant de la fiscalité des fonds et porteurs de parts.
lionel.bogey@cms-bfl.com

Le législateur fiscal a pris la mesure du développement constant des rachats opérés par les FCPR dans le cadre des opérations de LBO en rendant les holdings de reprise éligibles par transparence au numérateur du quota, y compris en cas d'interposition de plusieurs holdings. Cela étant, les holdings éligibles aux quotas des FCPR[1] ne sont pas définies de manière uniforme. Il s'ensuit un traitement différencié, voire contradictoire.

Ce qu'on entend par holding éligible au quota fiscal des FCPR

Les sociétés éligibles au quota fiscal des FCPR sont définies comme les sociétés qui exercent une activité commerciale, industrielle ou artisanale au sens de l'article 34 du CGI. Les holdings, en raison de leur activité civile, ne sont pas pleinement éligibles au quota fiscal, mais seulement à proportion de la part de leur actif investi, directement ou indirectement, dans des sociétés opérationnelles éligibles (calcul par transparence)[2].

En pratique, la question de l'éligibilité des holdings se pose avec une acuité particulière, notamment lorsqu'elles exercent une ou plusieurs activités commerciales au sein de leur groupe. De solides arguments tirés de la jurisprudence du Conseil d'Etat et de la doctrine administrative militent en faveur d'une éligibilité pleine et entière des «holdings animatrices» au quota fiscal des FCPR.

«La question de l'éligibilité des holdings se pose avec une acuité particulière, notamment lorsqu'elles exercent une ou plusieurs activités commerciales au sein de leur groupe.»

L'éclairage de la jurisprudence fiscale et de la doctrine administrative

Le Conseil d'Etat a défini le champ d'application de l'article 34 du CGI par référence à l'article L. 110-1 du Code de commerce, lequel énumère les différentes activités réputées constituer des actes de commerce parmi lesquelles figurent, bien entendu, les fournitures de services. De plus, selon une jurisprudence constante, les sociétés holding qui participent activement à la gestion ou à l'activité des filiales, notamment en leur rendant des prestations de services, sont réputées exercer une activité commerciale au sens de l'article 34 du CGI.

S'agissant du quota ISF des FCPR, la doctrine administrative assimile expressément les holdings animatrices aux sociétés commerciales, dès lors que ces sociétés participent activement à la conduite de la politique du groupe et au contrôle des filiales et rendent des services spécifiques, administratifs, juridiques, comptables, financiers et immobiliers (Inst. 7 S-3-08 n° 26).

Si cette doctrine, rendue à l'égard des fonds ISF, est d'interprétation stricte, on perçoit mal quelle raison pourrait fonder une analyse différente à l'égard des fonds non ISF. D'autant que les sociétés directement éligibles au quota ISF sont, au regard de la loi, tenues d'exercer à titre exclusif une activité commerciale, industrielle ou artisanale, tandis que l'exercice exclusif d'une telle activité n'est pas requis pour l'éligibilité des sociétés opérationnelles au quota fiscal !

Perspectives

Ainsi, et dans la mesure où elles exercent bien une activité commerciale au sens de l'article 34 du CGI, il paraîtrait légitime de considérer les holdings animatrices comme des sociétés éligibles en tant que telles (et non par transparence) au quota fiscal des FCPR.

Certes, l'administration pourrait relever que le législateur a pris le soin de traiter séparément les sociétés «qui ont pour objet principal de détenir des participations financières» (1° quater de l'article 163 quinquies B II du CGI). Mais, dans le cas, fréquent, des holdings exerçant des activités relevant de l'article 34 du CGI, comment distinguer alors les holdings relevant de la transparence des holdings pleinement éligibles ? S'agirait-il seulement de vérifier l'objet social principal ? Devrait-on examiner le caractère habituel des services rendus aux filiales, les moyens (les actifs) mis en œuvre par la holding ? A supposer même qu'une telle interprétation restrictive puisse prospérer, on a peine à identifier quel critère pourrait opportunément être mis en œuvre. ■

1- En l'absence de distinction, on entend par quotas FCPR, le quota juridique et fiscal, mais également le quota ISF des FCPR, des FCPI et des FIP.
2- Précisons toutefois que le calcul par transparence prévu par l'article 163 quinquies B du CGI ne s'applique pas, en principe, au quota fiscal des FCPI et des FIP.

Financement de filiales étrangères en «réserve-capital» : un traitement fiscal clarifié

Il est possible de financer certaines filiales étrangères par de la «réserve-capital». La position de l'administration fiscale française selon laquelle ces sommes constitueraient des avances devant être rémunérées a récemment été écartée par la jurisprudence administrative.

Un mode de financement souple

L'apport en réserve, inconnu du droit français, présente toutes les caractéristiques d'un apport en fonds propres si ce n'est qu'il ne donne lieu ni à une rémunération en titres, ni à l'augmentation de la valeur nominale des titres existants. Néanmoins, ces sommes constituent pour les sociétés bénéficiaires des capitaux propres et, à ce titre, leur rémunération est le plus souvent interdite.

Au sein de l'Union européenne, l'Allemagne (avec le «Kapitalrücklage»[1]) et le Portugal (avec les «Prestaçoes suplementares»[2]) connaissent ce concept de réserve-capital.

L'intérêt de la formule réside notamment dans la possibilité pour les associés d'apporter, et de reprendre, des fonds propres de manière souple, sans avoir à se soumettre au formalisme des augmentations et réductions du capital.

Une traduction comptable à l'origine de contentieux fiscaux

Le plan comptable général français ne connaissant pas d'équivalent à la réserve-capital, les sociétés qui y ont recours se trouvent confrontées à la difficulté de leur traitement comptable. En pratique, deux options s'offrent à elles : inscription en «titres de participations» ou en «créances rattachées à des participations». L'administration fiscale française a longtemps tiré argument de cette incertitude pour considérer que les sommes versées en réserve-capital avaient en fait la nature d'avances et qu'à ce titre elles devaient donner lieu à une rémunération.

Cette analyse conduisait l'administration, d'une part, à réintégrer un intérêt théorique dans le résultat fiscal de la société française et, d'autre part, à appliquer une retenue à la source sur les revenus réputés distribués constitués par l'absence de rémunération. Ceci alors même que le droit interne des sociétés bénéficiaires excluait toute rémunération des versements.

Un traitement fiscal dorénavant sécurisé

Dans un arrêt de septembre 2009[3], le Conseil d'Etat a considéré que l'administration fiscale ne pouvait pas invoquer l'existence d'un acte anormal de gestion à l'encontre d'une société effectuant des apports en réserve non rémunérés dès lors que de tels apports ne pouvaient pas être productifs d'intérêts en vertu de la législation applicable à la société étrangère. La Haute Cour a ainsi rappelé à l'administration fiscale qu'il n'est pas possible de faire abstraction de la nature juridique intrinsèque des opérations étrangères pour déterminer le traitement fiscal qui leur est applicable en France[4].

«La Haute Cour a rappelé […] qu'il n'est pas possible de faire abstraction de la nature juridique intrinsèque des opérations étrangères pour déterminer le traitement fiscal qui leur est applicable en France.»

La Cour administrative d'appel de Paris[5] vient d'appliquer ce principe à la lettre pour considérer que l'administration n'était pas en mesure de réclamer à une société française ayant financé sa filiale allemande en «Kapitalrücklage» une quelconque rémunération dès lors que la législation allemande excluait précisément une telle faculté.

Cette question étant désormais tranchée, les sociétés françaises devraient pouvoir reconsidérer en toute sécurité l'opportunité de recourir à la réserve-capital pour financer leurs filiales étrangères, notamment allemandes et portugaises. ■

Par **Martine Ebrard-Grellety,** avocat associé, spécialisée en fiscalité. Elle intervient tant en matière de conseil que de contentieux dans tous les secteurs d'activité et notamment auprès de fonds d'investissement.
martine.ebrard-grellety@cms-bfl.com

Et **Stéphane Bouvier,** avocat. Spécialisé en fiscalité, il conseille divers fonds pour la structuration de leurs acquisitions en France et à l'étranger.
stephane.bouvier@cms-bfl.com

1- Article 212, paragraphe 2 du «Handelsgesetzbuch» (code de commerce allemand).
2- Articles 210 à 213 du «Código das sociedades comerciais» (code portugais des sociétés commerciales).
3- CE 7 septembre 2009, 8e et 3e ss-sect., n°303560, SNC immobilière GSE.
4- Cf CE 27 mai 2002, n° 125959, 9e et 10e ss-sect., société Superseal Corporation à propos du droit canadien ; et CE 13 octobre 1999, n° 191191, 8e et 9e ss-sect., ministre c/ SA Diebold Courtage, RJF 12/99 à propos du droit néerlandais.
5- CAA Paris 2 novembre 2010, n°09PA0137, société Stallergènes.

L'information du comité d'entreprise en cas d'opération de concentration

Par **Pierre Bonneau,** avocat, spécialiste en droit social. Il est notamment le conseil de plusieurs établissements bancaires et financiers et intervient en particulier régulièrement sur des opérations de rapprochement ou de cession d'entreprises.
pierre.bonneau@cms-bfl.com

Dans une importante décision en date du 26 octobre 2010, la Cour de cassation est venue préciser l'étendue de l'obligation spécifique d'information du CE des entreprises parties à une opération de concentration.

A cet égard, lorsqu'une entreprise est partie à une opération de concentration «telle que définie à l'article L. 430-1 du Code de commerce», l'employeur est soumis à une obligation particulière d'information du comité d'entreprise prévue à l'article L. 2323-20 du Code du travail.

En application de ces dispositions, toute entreprise «partie à l'opération de concentration» doit réunir son comité d'entreprise dans les trois jours suivant la publication du communiqué ministériel relatif à la notification du projet de concentration émanant soit de l'autorité administrative française, en application de l'article L. 430-3 du même code, soit de la Commission européenne en application du règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 sur les concentrations.

Au cours de cette réunion, le comité d'entreprise peut décider de recourir à un expert-comptable rémunéré par l'entreprise. Dans ce cas, le comité d'entreprise est réuni une seconde fois.

Cette procédure d'information s'ajoute, le cas échéant, à l'obligation de consultation mise à la charge de l'employeur, au stade du projet, en cas de modification dans l'organisation économique ou juridique de l'entreprise (article L. 2323-19 du Code du travail). Elle est ainsi distincte de l'obligation consultative et, dans l'ordre chronologique, vient après celle-ci dès lors qu'elle s'inscrit dans le calendrier de mise en œuvre de l'opération de rapprochement.

Dans l'arrêt précité en date du 26 octobre 2010, la Cour de cassation s'est prononcée pour la première fois sur la question de savoir ce qu'il faut entendre par entreprise «partie» à la concentration en précisant que «sont parties à la concentration l'ensemble des entités économiques qui sont affectées, directement ou indirectement, par la prise de contrôle».

Ainsi, toutes les entreprises du groupe, y compris les filiales directes ou indirectes comprises dans le périmètre de l'opération et dotées d'un comité d'entreprise, doivent procéder à l'information spécifique de chacun de ces comités, ceux-ci pouvant décider du recours à une expertise.

Cette position, jusqu'alors éloignée de la pratique, est particulièrement contraignante compte tenu du coût des expertises qu'elle est susceptible d'engendrer comme de la gestion des communications d'informations qui pourront résulter de leur mise en œuvre. ■

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

1-3, villa Emile-Bergerat
92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
Tél. 01 47 38 55 00
Fax 01 47 38 55 55

Si vous souhaitez contacter les auteurs de cette lettre, vous pouvez vous adresser à la rédaction qui transmettra aux personnes concernées. Vous pouvez également vous adresser à :

Me Isabelle Buffard-Bastide, isabelle.buffard-bastide@cms-bfl.com
Me Michel Collet, michel.collet@cms-bfl.com
Me Alain Couret, alain.couret@cms-bfl.com
Me Martine Ebrard-Grellety, martine.ebrard-grellety@cms-bfl.com
Me Bernard Geneste, bernard.geneste@cms-bfl.com
Me Laurent Hepp, laurent.hepp@cms-bfl.com
Me Pierre Le Roux, pierre.leroux@cms-bfl.com
Me Laurent Mion, laurent.mion@cms-bfl.com
Me Denis Redon, denis.redon@cms-bfl.com

Option Finance

Supplément du numéro 1104 du 13 décembre 2010
Option Finance - 91 bis, rue du Cherche-Midi 75006 Paris - Tél. 01 53 63 55 55
SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327
Directeur de la publication : François Fahys
Service abonnements : B 310 - 60732 Ste-Geneviève Cedex. Tél. 03 44 07 44 52
Impression : Megatop - Naintre - N° commission paritaire : 0411 T 83896